

Tilburg University

Pensioenakkoord en generatie-effecten

Ponds, E.H.M.

Published in:
Pensioenachtergrond

Publication date:
2011

Document Version
Publisher's PDF, also known as Version of record

[Link to publication in Tilburg University Research Portal](#)

Citation for published version (APA):
Ponds, E. H. M. (2011). Pensioenakkoord en generatie-effecten. *Pensioenachtergrond*, 4(2), 4-11.

General rights

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

- Users may download and print one copy of any publication from the public portal for the purpose of private study or research.
- You may not further distribute the material or use it for any profit-making activity or commercial gain
- You may freely distribute the URL identifying the publication in the public portal

Take down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

Pensioenakkoord en generatie-effecten



In het pensioenakkoord van juni 2011 doen sociale partners voorstellen voor een nieuw pensioencontract. Elk van de voorgestane aanpassingen leidt tot generatie-effecten. De uiteindelijke grootte van de effecten hangt samen met wat onder een bestaand contract moet worden verstaan.

In deze studie wordt hieronder begrepen een geïndexeerde middelloonregeling met een indexatiestaffel. De periode sinds 2005 wordt in deze studie beschouwd als een transitieperiode waarin de opzet van de afgelopen decennia wordt aangepast naar een nieuwe toekomstbestendige opzet van de pensioenregeling in de 2e pijler. De aanpassing naar een zacht en compleet contract is in het algemeen in het nadeel van de oudere generaties en in het voordeel van de jongeren. De aanpassing in de systematiek van waarden is juist in het voordeel van de ouderen en in het nadeel van de jongeren. Het integrale beeld is dat voor de verschillende generaties de voor- en nadelen in belangrijke mate tegen elkaar wegvallen.

Aanpassingen in de tweede pijler

Het pensioenakkoord van juni 2011 bevat een aantal voorstellen tot aanpassing van het bestaande pensioencontract in de tweede pijler. Dit betreft allereerst de overstap op een zacht en compleet pensioencontract. Een zacht contract omdat niet langer sprake is van harde, gegarandeerde pensioenaanspraken, maar van aanspraken die mede afhankelijk zijn van de financiële positie van het pensioenfonds. Een compleet contract omdat expliciet is geregeld op welke wijze mee- en tegenvallers in de ontwikkeling van de financiële positie (dekkingsgraad) toegedeeld worden aan de aanspraken van de deelnemers. In een dergelijk contract is het niet opportuun om pensioenaanspraken te waardenen alsof deze risicovrij zijn. Er zijn immers geen garanties meer. Een tweede voorstel in het pensioenakkoord is om als alternatief voor de nominale rentecurve over te stappen op een andere wijze van waardenen van de

verplichtingen van pensioenfonds. Een wijze die recht doet aan de voorgestelde aanpassing van de aanspraken. Een derde onderdeel van het pensioenakkoord betreft premiestabilisatie, waarbij de premie niet meer wordt aangepast voor ontwikkelingen in de financiële positie van het pensioenfonds. Er zijn overigens al pensioenfonds waarbij een stabiele premie onderdeel is van het huidige beleid. Een vierde onderdeel in het pensioenakkoord is dat een zacht contract zowel in een nominaal als in een reëel beleidskader kan worden uitgewerkt. Een belangrijke aanpassing is de koppeling van de pensioenleeftijd aan de levensverwachting. Deze aanpassing is echter in deze analyse buiten beschouwing gelaten. Ook deze aanpassing kan generatie-effecten hebben, maar dit is nog onderwerp van studie.

Er is veel discussie over gevolgen van de voorgestelde aanpassingen voor de deelnemers. De discussie lijkt zich daarbij toe te spitsen op de vraag hoe het pensioenakkoord uitwerkt op de positie van de verschillende generaties. Ofwel, wie heeft voordeel van het akkoord en wie nadeel? Deze generatie-effecten zijn op te delen in twee typen. Ten eerste de effecten die optreden als gevolg van de aanpassing van het bestaande, incomplete contract naar een compleet contract. Dit betreft met name de explicitering van het beleid bij lage en hoge overdekking. Ten tweede de effecten als gevolg van een aanpassing van de waardering van de aanspraken. Er zijn inmiddels verschillende alternatieven genoemd in de discussie, waaronder waardenen met de verwachte opbrengstvoet en waardenen tegen de rentecurve, plus een vaste of termijnaf-

hankelijke opslag. In een reëel kader dient de waarde-ringscurve geënt te zijn op de indexatieambitie.

De integrale generatie-effecten zijn de optelsom van de effecten uit hoofde van het compleet maken van het contract en de effecten uit hoofde van de andere waarderingsystematiek.

Naar een zacht en compleet contract

Veel pensioenfondsen maken bij de invulling van het financiële beleid gebruik van een beleidstaffel of een beslissingskader dat hiermee sterke gelijkenis vertoont. Met de staffel wordt jaarlijks bepaald wat het niveau van de premie en de indexatie dient te zijn op basis

De grootte van de generatie-effecten bij de overstap naar een nieuw contract wordt in belangrijke mate bepaald door de interpretatie van het bestaande contract.

Om inzicht te geven in de grootte van de intergenerationale effecten bij de overgang naar het voorgestane pensioencontract, worden de intergenerationale overdrachten die al bestaan in het huidige pensioencontract buiten beschouwing gelaten. In Ponds en Lekniute (2011) worden de uitgangspunten, analyse-lijn en resultaten in detail beschreven.

Toekomstbestendige opzet

De grootte van de generatie-effecten bij de overstap naar een nieuw contract wordt in belangrijke mate bepaald door de interpretatie van het bestaande contract. Het bestaande contract zie ik in de kern als een geïndexeerde opbouwregeling met nominale garanties die zijn wortels kent in de jaren vijftig. Bij veel pensioenfondsen is dit sinds 2005 ingevuld met een beleidstaffel. De afgelopen jaren, met name vanaf de kredietcrisis in 2008, staat de basisopzet van de regeling ter discussie. De periode sinds 2005 wordt daarom gezien als een transitieperiode waarin de opzet van de afgelopen decennia wordt aangepast naar een nieuwe toekomstbestendige opzet van de regeling in de 2e pijler. Dit is de primaire motivatie bij de invulling van wat het bestaande contract is.

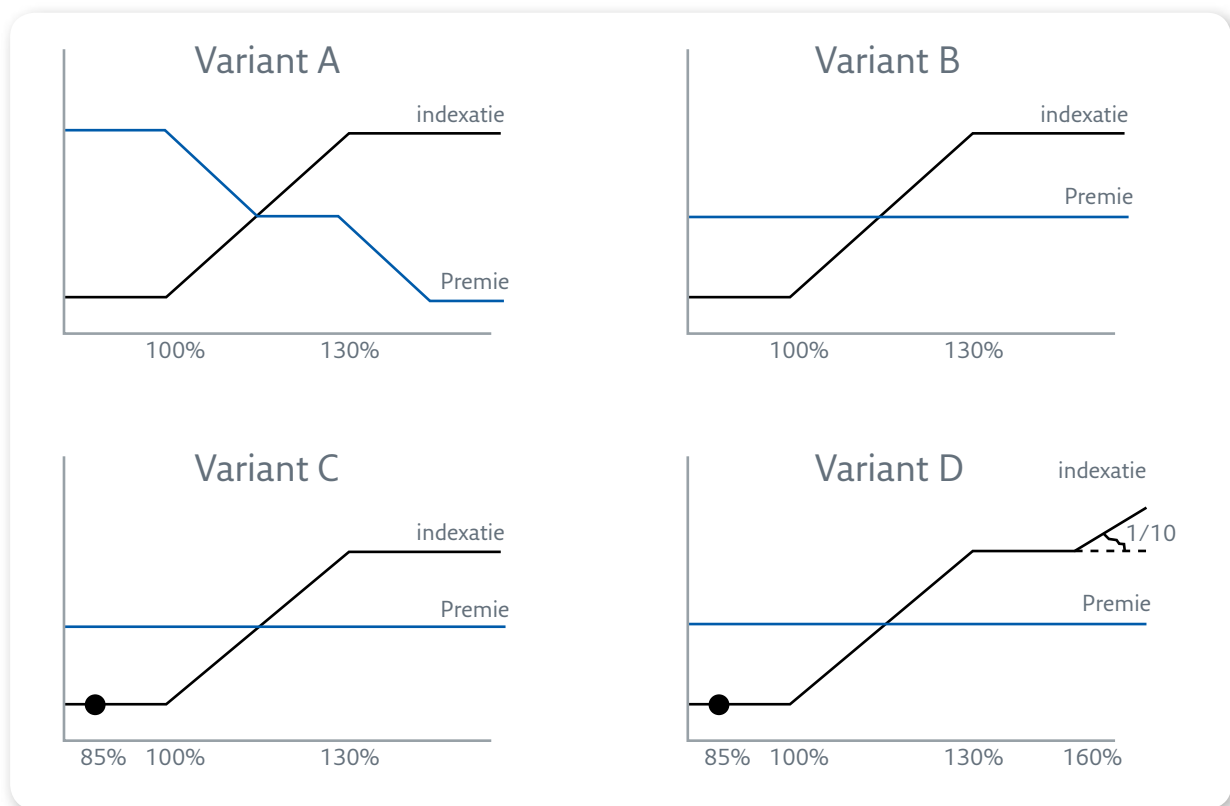
van de financiële positie, gemeten aan de hand van de dekkingsgraad. In de huidige praktijk van de circa 500 pensioenfondsen is een veelheid aan staffels te onderscheiden, maar grosso modo kan die veelheid gevangen worden in twee basistypen. Ten eerste een contract met een flexibele premie en een voorwaardelijk indexatiebeleid (variant A) en ten tweede een contract met voorwaardelijke indexatie maar stabiele premie (variant B). In figuur 1 zijn de varianten uitgewerkt. De horizontale as geeft de nominale dekkingsgraad weer. Langs de verticale as is het premieniveau en indexatieniveau weergegeven. Bij een dekkingsgraad hoger dan de bovengrens (130% nominaal), kan er volledig worden geïndexeerd. Bij een dekkingsgraad lager dan de ondergrens (100% nominaal) wordt er niet geïndexeerd. Tussen de onder- en bovengrens wordt gedeeltelijk geïndexeerd, oplopend van 0% naar volledige indexatie. In variant A hangt naast de verleende indexatie ook het premieniveau af van de dekkingsgraad. Bij een lage dekkingsgraad wordt de kostendekkende premie verhoogd met een dekkingsgraadafhankelijke opslag waarbij de opslag wel gebonden is aan een afgesproken maximum. De tegenhanger is dat de premie verlaagd

kan worden bij een ruime overdekking, waarbij de verlaging doorgevoerd wordt tot een afgesproken minimum. De jaarlijkse mutatie in het premieniveau is daarbij begrensd op jaarlijks 2%-punt. Een aantal fondsen heeft sinds kort de systematiek van flexibele premie losgelaten en gaat uit van een stabiele premie. Dit is in variant B geïncorporeerd. Ongeacht de financiële positie is de premie altijd gelijk aan het kosten-dekkende niveau.

In een typische beleidstaffel is vaak niet gedefinieerd hoe het beleid dient te zijn bij sterke onderdekking en grote overdekking. Dit wordt in de regel overgelaten aan de discretionaire bevoegdheid van het bestuur van het pensioenfonds. Dit heeft vaak geleid tot discussies met onder meer de toezichthouder. In een compleet contract is dit niet langer het geval: ex ante worden afspraken gemaakt over het te voeren beleid bij grote onder- en bovendeckking. Bij een compleet contract is onder alle omstandigheden expliciet aangegeven hoe te handelen.

De effecten van twee contractaanpassingen die in de context van een beleidstaffel leiden tot een volledig contract, zijn uitgewerkt in de varianten C en D in figuur 1. De aanpassingen sluiten aan bij de voorstellen en voorbeelden van het pensioenakkoord. In variant C is verondersteld dat de dekkingsgraad nooit onder een bepaald minimum mag zakken. Dit is bij een enkel fonds al geïmplementeerd. Als de dekkingsgraad onder het minimum van 85% zakt, zullen de aanspraken gekort worden zodat de dekkingsgraad tenminste gelijk is aan het minimum. In variant D is het beleid gedefinieerd bij ruime overdekking. In het geval de dekkingsgraad stijgt tot voorbij 160% (dit is de bovengrens van 130% plus een extra buffer van 30%) ook bekend als egalisatiereserve, kan er extra geïndexeerd worden. Het pensioenakkoord volgend wordt 1/10^e van de overdekking boven de reservedekkingsgraad van 160% uitgekeerd als extra indexatie.

Figuur 1: Schematische voorstelling van nominale staffels: varianten A, B, C en D



Generatie-effecten contractaanpassingen

Welk effect hebben de verschillende aanpassingen in het contract op de posities van de deelnemers? Op basis van Asset Liability Management (ALM) analyse zijn de generatie-effecten berekend met behulp van de methodiek van value-based generational accounting (Ponds en Lekniute 2011).

In de figuur 2 wordt getoond hoe over de evaluatieperiode elk van de besproken veranderingen in het pensioencontract tot wijzigingen leidt in de waarde van de aanspraken van een leeftijdscohort. Langs de horizontale as staat de leeftijd van een cohort in het aanvangsjaar. Ook de cohorten van 0 tot 24 jaar zijn weergegeven omdat die in de komende 25 jaar zullen deelnemen. Langs de verticale as is weergegeven het generatie-effect als gevolg van een contractaanpassing,

A respectievelijk variant B als de twee interpretaties van het bestaande contract in de uitgangssituatie.

De overstap van een flexibele premie naar een stabiele premie (van variant A naar variant B) leidt tot voordeel voor de jongeren. Een stabiele kostendekkende premie is voor de werkende meer waardevol dan een volatiele premie rond het kostendekkend niveau. De oudere deelnemers leveren in doordat het uitzetten van het premiestuur tot gevolg heeft dat een groter beroep moet worden gedaan op bijsturen via indexatiebeleid. De introductie van een expliciete kortingsgrens (van variant B naar variant C) is nadelig voor de ouderen. De nominale garantie verdwijnt, want bij een wegzakende dekkinggraad tot onder het toegestane minimum van 85% zal er expliciet worden gekort zodat de dekkinggraad altijd tenminste 85% is. Omdat een deel

Er kan niet zonder meer worden gesteld dat de voorstellen van het pensioenakkoord leiden tot het systematisch bevoordelen of benadelen van specifieke generaties.

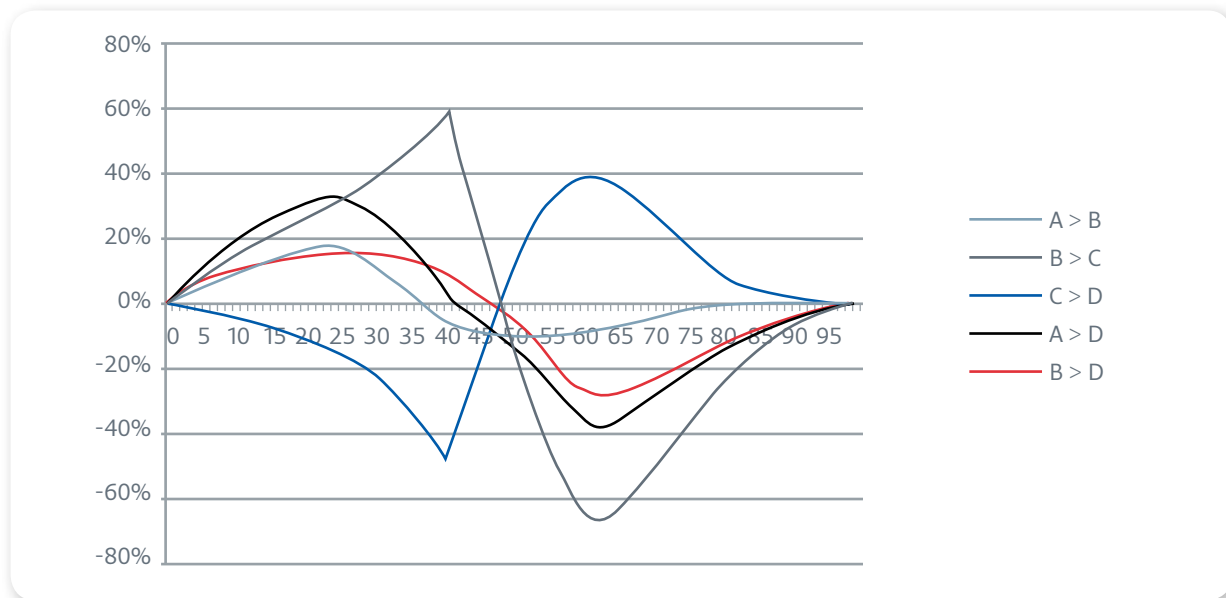
zijnde het totale voor- of nadeel over de komende 25 jaar uitgedrukt als percentage van het pensioengevende salaris in het eerste jaar.

De gestippelde lijnen geven het effect aan voor de generaties van achtereenvolgens de overstap naar een vaste premie (van A naar B), de invoering van een expliciete kortingsgrens (van B naar C) en de invoering van een bovengrens van de overdekking waarboven extra wordt geïndexeerd (van C naar D). Daarnaast zijn met de twee volle lijnen het totaaleffect van de contractaanpassingen getoond, uitgaande van variant

van het neerwaarts risico voor rekening komt van de ouderen, gaan de jongere deelnemers er op vooruit. Jongere deelnemers hebben bovendien meer toekomst waarin de korting kan worden hersteld.

De invoering van een beleid van expliciete surplusdeling boven de 160% (van variant C naar variant D) is in het voordeel van de ouderen. In het bestaande contract kunnen de rechten nooit meer zijn dan de volledig geïndexeerde pensioenaanspraken. Met een beleid van surplusdeling nemen de ouderen ook deel in ruime overdekking. De jongeren leveren waarde in doordat

Figuur 2: Generatie-effecten bij aanpassingen contract (als % pensioengevend jaarsalaris)



wat bij ruime overdekking extra aan ouderen wordt uitgekeerd niet langer in de toekomst beschikbaar is voor de dekking van hun aanspraken.

Tenslotte is zowel het gezamenlijke effect getoond van de aanpassingen, uitgaande van een bestaand contract met flexibele premie (van variant A naar variant D), als het effect van de invoering van een stabiele premie (van variant B naar variant D). De aanpassingen in het

contract zijn per saldo in het voordeel van de jongere deelnemers en oudere deelnemers hebben nadeel. In vergelijking met het bestaande contract gaan oudere deelnemers expliciet participeren in tegenvallende economische ontwikkelingen die tot kortingen van de aanspraken kunnen leiden. Daar staat tegenover dat oudere deelnemers ook participeren in gunstige economische ontwikkelingen die juist tot extra

In vergelijking met het bestaande contract gaan oudere deelnemers expliciet participeren in tegenvallende economische ontwikkelingen die tot kortingen van de aanspraken kunnen leiden.

indexatie bovenop de reguliere indexatie kunnen leiden. In zekere zin kan gesproken worden van symmetrie tussen lusten en lasten. Deelnemers zijn evenwel risicomijdend. Bijgevolg zijn tegenvallers meer waard in economische termen dan meevallers.

Generatie-effecten alternatieve waardering

Tot zover is uitgegaan van waardering van de aanspraken volgens de thans door DNB voorgeschreven methodiek, dit is waardering tegen de nominale rentecurve. DNB heeft al eerder aangegeven dat bij de overstap naar een zacht contract met een hogere rekenrente dan de nominale rentecurve kan worden gerekend. Bij een zacht contract is er immers niet langer sprake van risicovrije aanspraken die waardering tegen de swapcurve of rentecurve overheidsobligaties rechtvaardigt. DNB zelf denkt aan een vaste opslag op de rentecurve van 0,5%. In het pensioenakkoord is aangegeven dat ook zou kunnen worden gerekend met de verwachte opbrengstvoet. In een reëel kader is dat dan de verwachte opbrengstvoet minus de geambeerde indexatie. Een tussenvariant is voorgesteld door Nijman en Werker (2011). In deze variant is sprake van een termijnafhankelijke risico-opslag.

Uitkeringen die op korte termijn zullen worden gedaan zijn in hoge mate zeker en kennen slechts geringe spreiding rond het verwachte niveau. De spreiding rond de verwachte uitkering zal toenemen naarmate uitkeringen verder in de tijd liggen. In lijn met de systematiek van waardering op financiële markten kan een oplopende disconteringscurve worden toegepast die op de zeer lange termijn uiteindelijk een maximum bereikt ter grootte van de verwachte opbrengstvoet. We evalueren de generatie-effecten voor verschillende waarderingcurven, te weten:

Variant E: Nominale rentecurve plus vaste opslag van 50 bpt

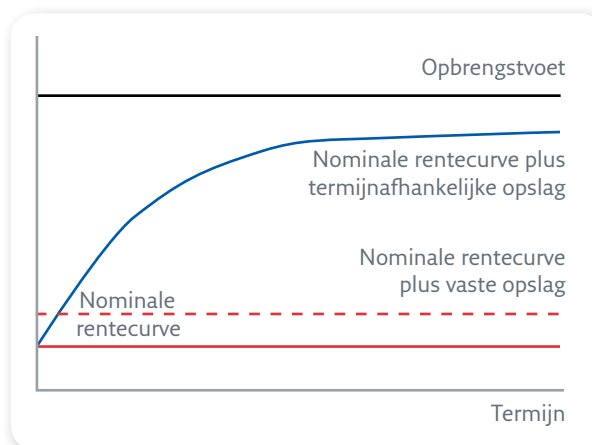
Variant F: Verwacht nominaal rendement zonder meer

Variant G: Nominale rentecurve plus termijnafhankelijke opslag gebaseerd op uitsmeerderduur 10 jaar

Variant H: Nominale rentecurve plus termijnafhankelijke opslag gebaseerd op uitsmeerderduur 20 jaar

In figuur 3 zijn de verschillende varianten gestileerd weergegeven:

Figuur 3: Disconteringscurven

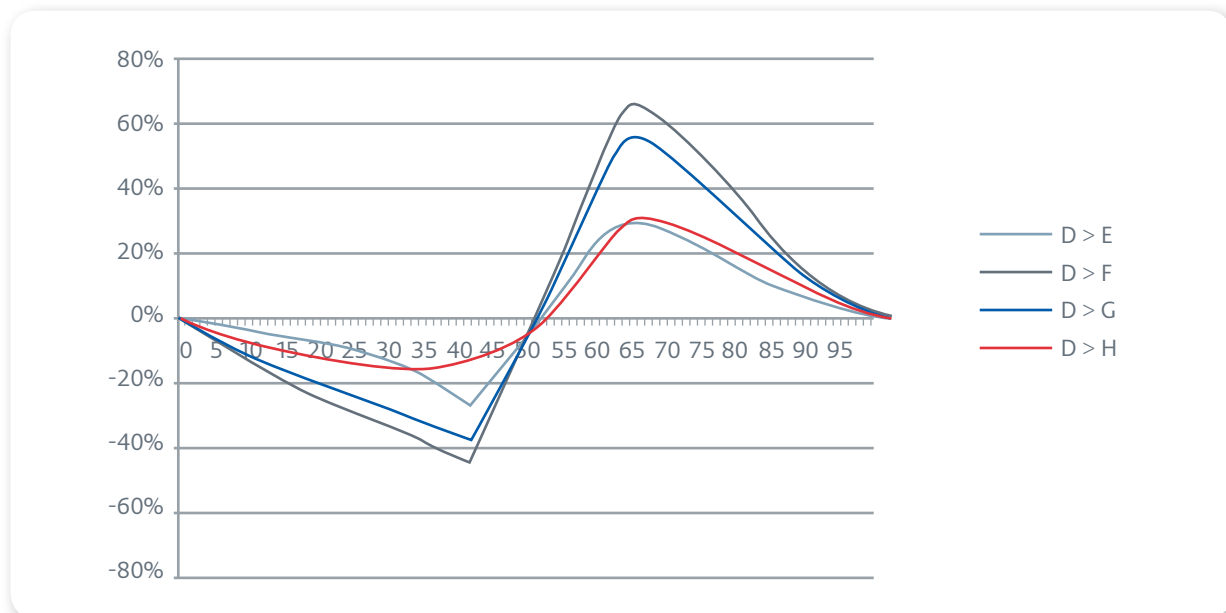


In figuur 4 zijn de generatie-effecten weergegeven bij de overstap van de nominale rentecurve naar de betreffende disconteringscurve, waarbij variant D, met waardering volgens de bestaande systematiek met de rentecurve, geldt als benchmark. De oudere deelnemers hebben ten opzichte van variant D voordeel omdat er met een hogere disconteringscurve wordt gerekend. De overstap van waarden tegen de rentecurve naar waarden tegen een rentecurve plus opslag leidt tot een hogere dekkingsgraad en daarmee tot eerder en meer indexeren. Bij de overgang is dat in het voordeel van de huidige ouderen en in het nadeel van de jongeren. Immers wat op korte termijn meer wordt uitgekeerd kan niet in de toekomst worden aangewend. De grootste herverdeling van jong naar oud vindt plaats wanneer de waardering gebaseerd is op de verwachte opbrengstvoet.

Integraal beeld generatie-effecten

Uitgaande van een volledig kader, waarbij ò de effecten van de aanpassing naar een zacht contract worden beschouwd ò de effecten van een andere disconteringsmethodiek integraal worden beschouwd, kan niet zonder meer worden gesteld dat de voorstellen van het pensioenakkoord leiden tot het systematisch bevoordelen of benadelen van specifieke generaties.

Figuur 4: Nominale staffel en waarderingsvarianten: generatie-effecten (als % pensioengevend jaarsalaris)



Voor elk van de afzonderlijke stappen in de aanpassing van het pensioencontract zijn er voor de verschillende groepen grote voordelen of nadelen te onderkennen. Het gezamenlijke effect voor de onderscheidbare generaties is dat de voor- en nadelen deels tegen elkaar wegvallen. Het uiteindelijke beeld voor de verschillende generaties wordt daarbij sterk bepaald door wat onder het bestaande contract wordt beschouwd. In deze studie betreft dat de geïndexeerde middelloonregeling met een indexatiestaffel zoals die in 2005 bij de grote (bedrijfstak)pensioenfondsen van kracht is. Vanaf 2005, en in bijzonder na 2009, zijn aanpassingen doorgevoerd in het contract die uiteindelijk zullen leiden tot een nieuw pensioencontract. De periode sinds 2005 wordt in deze studie beschouwd als een transitieperiode waarin de opzet van de afgelopen decennia wordt aangepast naar een nieuwe toekomstbestendige opzet van de regeling in de 2e pijler. Algemeen gesteld zal deze aanpassing naar een compleet en zacht contract evident in het nadeel zijn van de oudere generaties, maar zal de overstap naar een waarderingscurve met opslag dit nadeel in belangrijke mate compenseren. Voor de jongeren geldt ook dat evident voordeel van de overstap naar een zacht

contract kan opwegen tegen evident nadeel van het hanteren van een opslag in de waarderingscurve. Desalniettemin is het moeilijk te voorkomen dat bij aanpassingen in het pensioencontract en de waarderingsystematiek intergenerationele overdrachten zullen optreden. Met behulp van value-based generational accounting (Ponds en Lekniute, 2011) kan het pakket van veranderingen worden beoordeeld op basis van het totaal van de effecten voor de verschillende leeftijden.



Eduard Ponds
Bijzonder Hoogleraar
Universiteit van Tilburg,
Client ALM, Risk & Research
APG

Referenties

Nijman Theo en Bas Werker (2011): Toezichtskader voor zachte reële pensioencontracten, working paper.

Ponds Eduard en Zina Lekniute (2011): Pensioenakkoord en effecten voor generaties, Netspar Discussion Paper 2011-066.